

市场面表现活跃，基本面支持上涨

◇ 钢铁周报

◆ 维持“买入”行业评级

我们将钢铁评级维持在“买入”，本篇报告我们主要将“务虚”地对宏观、市场风格以及投资框架等方面进行讨论，并得到钢铁股将继续领涨的结论。

1、支撑我国未来的经济发展，也是近段时间比较热的存在两点：1）产业升级；2）产、业转移。一方面，由于产业升级是个长期概念，短期内无法支撑盘子这么大经济的高速增长——股票市场对此也开始逐步显现，颇有“人间四月芳菲尽”的态势。但另一方面，产业转移却如火如荼地进行，投资相关的品种在前期产能利用率高企的拉动下，盈利能力持续增加，股价开始陆续表现。其中钢铁股，在：1）市场风格、本身估值优势之类的市场面因素；2）下游需求变好、在产业链竞争格局好转的基本面因素两方面的支撑下，未来仍将持续地上涨。所以，A 股的钢铁股目前基本上处于“山寺桃花始盛开”的位置。

更进一步，甚至可以说二季度钢铁行业有望再次成为市场的“领头羊”，主要原因包括：1）前两年钢铁股跌幅最大，其逻辑主要包括固定资产投资下滑的“外患”和行业利润在矿石挤压下微利的“内忧”，目前“内忧外患”都有彻底或部分改变，理应涨幅最大；2）就各行业横向比较来看，钢铁的 PB 等估值因素，和诸如目前股价与历史的最高点、最低点、平均值等位置因素，均支撑钢铁股领涨。

2、投资逻辑再梳理，四大金刚保障需求。我们对行业投资逻辑的观点依然是四个周期——即生命周期、行业周期、产业联动和偶然波动四类：1）生命周期除特钢外，一般钢铁应不具备这个条件；2）从此次下游需求来看，由于建筑钢材和工程机械等需求皆保持高位，所以下游某一行业需求突然放大导致短期的供不应求带来的产业联动可能性不大；3）目前行业投资机会大小应主要取决于此次是一次完整的行业周期还是一次仅仅为估值补涨的偶然波动。是否为一次完整的行业周期，主要取决于新一轮的经济周期是否已经启动，这点投资者各有判断，我们则完全倾向于已经启动。

完全启动除产业转移这个大逻辑之外，我们认为此次需求从细化上来说有四个方面的支撑：1）产业转移带来中西部（三、四城市）大量的厂房建设和工业园投资；2）为配合产业转移，或者城市扩容，中西部（三、四城市）的新城建设；3）中西部（三、四城市）房地产市场的发展；4）东部（大城市）即将到来的保障房需求。该“四大金刚”无论建筑使用的机械，还是建筑本身皆需要大量的钢材。

◆ 主要投资观点

主要观点无重大变化，即行业投资思路由“横向投资”向板块性的整体性机会改变，推荐单位市值钢产量较高的企业。具体包括：

- 1）市场面和基本面皆支持钢铁股持续上涨，钢铁股有望成为二季度涨幅最好的股票。
- 2）其中从基本面来看，从投资逻辑来看，钢铁有望迎来一波行业周期。

◆ 最新推荐公司及核心理由

- 1、八一钢铁。振幅和单位市值钢产量均排在前列，同时新疆股也保证其吨钢盈利高于内地 400 元以上。
- 2、新兴铸管。振幅和单位市值钢产量均排在前列，看好其双金属管的长期发展，新疆股，估值低。
- 3、攀钢钒钛。看好钒钛盈利提升。

维持

买入

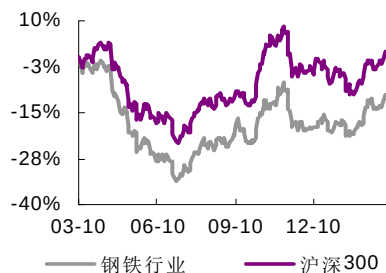
分析师：

胡皓（执业证书编号：S0930511010003）

021-22169076

Huhao@ebsecn.com

行业与上证指数对比图



目 录

目 录.....	2
本周重点推荐.....	3
行业观点更新.....	3
钢铁行业估值：目前相对 PE 为 1.477，较上周 1.445 偏离大市.....	8
本周建筑钢材继续小幅上涨.....	8
本周螺纹钢、线材品种毛利全面上涨.....	10
本周冷轧相对螺纹钢溢价率小幅下跌.....	11
上海热卷开平量显著上涨.....	12
本周板材国内外价差较上周有所缩小.....	12
本周螺纹钢期现价差较上周略有上涨.....	13
本周建筑钢材库存继续下跌.....	14
本周国内钢材总库存小幅下跌，继续回落.....	15
本周进口铁矿石库存小幅下降.....	16
国内钢铁产量略有下降.....	17
采购经理人指数（PMI）有企稳回升迹象.....	18
房地产、汽车、家电下游需求环比上升.....	19

本周重点推荐

行业评级：

维持行业“买入”评级。

本周个股重点推荐：

即行业投资思路由“横向投资”向板块性的整体性机会改变，推荐单位市值钢产量较高的企业。标的选择为：1）八一钢铁。振幅和单位市值钢产量均排在前列，同时新疆股也保证其吨钢盈利高于内地 400 元以上；2）新兴铸管。振幅和单位市值钢产量均排在前列，看好其双金属管的长期发展，新疆股，估值低；3）攀钢钒钛。看好钒钛盈利提升。

行业观点更新

1、A 股钢花始盛开：二季度决战钢铁股。自从我们 3 月份推荐钢铁，并陆续撰写数篇报告以来，钢铁股的涨幅在所有行业中排名最高。但钢铁股未来还能否继续领涨？由于前期报告我们主要以数据的方式，论证了需求好转和产业竞争结构改善两个支撑因素。本篇报告我们主要将“务虚”地对宏观、市场风格以及投资框架等方面进行讨论，并得到钢铁股将继续领涨的结论。

支撑我国未来的经济发展，也是近段时间比较热的存在两点：1）产业升级；2）产业转移。一方面，由于产业升级是个长期概念，短期内无法支撑盘子这么大经济的高速增长——股票市场对此也开始逐步显现，颇有“人间四月芳菲尽”的态势。但另一方面，产业转移却如火如荼地进行，投资相关的品种在前期产能利用率高企的拉动下，盈利能力持续增加，股价开始陆续表现。其中钢铁股，在：1）市场风格、本身估值优势之类的市场面因素；2）下游需求变好、在产业链竞争格局好转的基本面因素两方面的支撑下，未来仍将持续地上涨。所以，A 股的钢铁股目前基本上处于“山寺桃花始盛开”的位置。

更进一步，甚至可以说二季度钢铁行业有望再次成为市场的“领头羊”，主要原因包括：1）前两年钢铁股跌幅最大，其逻辑主要包括固定资产投资下滑的“外患”和行业利润在矿石挤压下微利的“内忧”，目前“内忧外患”都有彻底或部分改变，理应涨幅最大；2）就各行业横向比较来看，钢铁的 PB 等估值因素，和诸如目前股价与历史的最高点、最低点、平均值等位置因素，均支撑钢铁股领涨。

2、投资逻辑再梳理，四大金刚保障需求。我们对行业投资逻辑的观点依然是四个周期——即生命周期、行业周期、产业联动和偶然波动四类：1）生命周期除特钢外，一般钢铁应不具备这个条件；2）从此次下游需求来看，由于建筑钢材和工程机械等需求皆保持高位，所以下游某一行业需求突然放大导致短期的供不应求带来的产业联动可能性不大；3）目前行业

投资机会大小应主要取决于此次是一次完整的行业周期还是一次仅仅为估值补涨的偶然波动。是否为一次完整的行业周期，主要取决于新一轮的经济周期是否已经启动，这点投资者各有判断，我们则完全倾向于已经启动。

完全启动除产业转移这个大逻辑之外，我们认为此次需求从细化上来说有四个方面的支撑：1）产业转移带来中西部（三、四城市）大量的厂房建设和工业园投资；2）为配合产业转移，或者城市扩容，中西部（三、四城市）的新城建设；3）中西部（三、四城市）房地产市场的发展；4）东部（大城市）即将到来的保障房需求。该“四大金刚”无论建筑使用的机械，还是建筑本身皆需要大量的钢材。

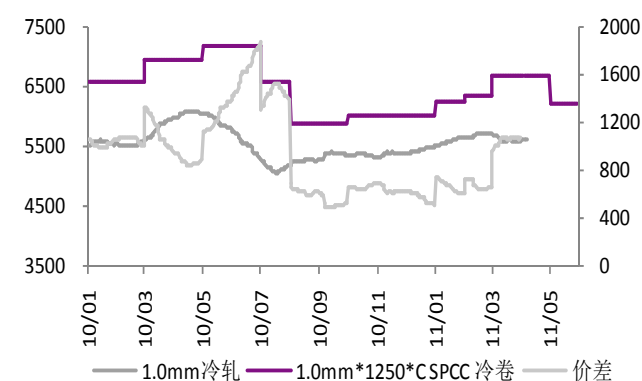
行业动态跟踪

1、宝钢“补调”5月出厂价格，不改全年盈利前景。宝钢在5月份出厂价大幅下调 200-300 元/吨，并且针对 5 月份订货合同追补这是宝钢在 2011 年以来首次下调出厂价。

本次下调出厂价的几个原因：

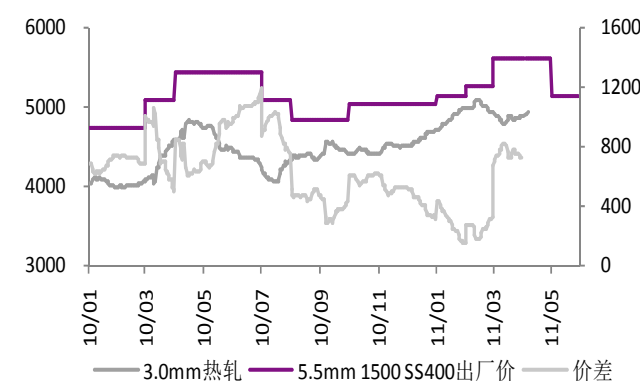
1）缩小价格市场差距。本次调价之后，宝钢出厂价与市场价之间的差距大幅收缩。以热轧和冷轧为例，宝钢热轧 5.5mm1500 SS400 和冷轧 1.0mm*1250*C SPCC 在调整后分别为 5139 元/吨和 6196 元/吨，较 4 月 7 日热轧 3.0 和冷轧 1.0 的全国均价高出 441 元/吨和 812 元/吨，远低于 3 月份的平均价差 756 元/吨和 1050 元/吨。

图表 1 宝钢冷轧出厂价与冷轧全国均价价差（元/吨）



资料来源：光大证券研究所

图表 2 宝钢热轧出厂价与热轧全国均价价差（元/吨）



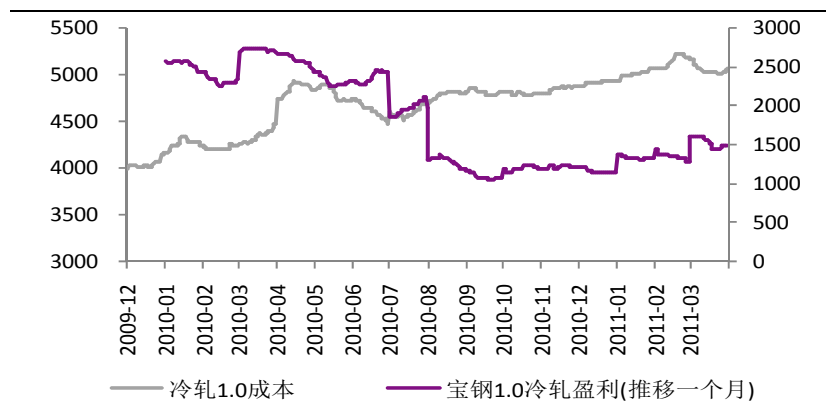
资料来源：光大证券研究所

2）补跌 4 月份的价格。宝钢 4 月份出厂价逆市大幅上调，给贸易商带来了较大压力，4 月份出厂价与市场价格倒挂达到了去年 8 月份以来的最高水平。

鞍钢、武钢、河北钢铁等钢厂在 4 月份已经下调了主流产品出厂价格 200-300 元/吨。4 月 1 日，沙钢 4 月价格政策浮出水面，其中普碳热卷在 3 月价格表基础上下调 150 元/吨，同时对 3 月合同追加补贴 150 元/吨，中板则下调 200 元/吨。

3) **企业本身盈利无忧。**首先宝钢通过3月份的调价已经锁定了相当的利润。3、4月份是宝钢上半年盈利的重要机会，其中3月份来自于价格的高企，4月份则主要来自于成本的回落（考虑原材料价格向前推移）。宝钢在锁定盈利之后，对剩余时间的价格才会有所放松。

图表3 宝钢冷轧1.0成本与盈利（推移一个月）（元/吨）



3月份以来原材料价格随钢价回调而弱势运行，而从目前来看，铁矿石价格未来大幅上涨的基础也并不具备，因此宝钢后期成本压力降有所缓解；

4) **汽车的生产短缺。**由于日本地震影响，诸多汽车生产企业的汽车板和零部件存在一定的供应短缺，影响了企业总体的生产安排，近而影响到对现有有供应能力的供应商。我们认为对日本汽车板有替代作用的宝钢中期和长期来看，皆属于利好因素。

带来的影响

1) **对市场没有影响。**虽然素有“钢厂出厂价格风向标”之称，但近年来宝钢的价格政策对市场影响力有限。以3月份为例，宝钢大幅上调出厂价并未带来其他钢厂的盲目跟涨，4月份维持平盘也未能阻止其他钢厂迫于压力而下调出厂价，这说明各企业都有自己的考虑而且定价越来越科学。同样，由于本次属于“补跌”，我们认为不会带来其他钢厂的跟进。

现货市场而言，4月份以来钢价露出上行苗头，市场本身早已思涨心切，看涨心态得到一定支撑，在此条件下宝钢调价不会给心态带来明显影响。而从往年情况也可以看到，宝钢调价对市场造成重大影响大多是发生在市场心态迷茫的时候，其调价会对市场走势起指示作用，目前则影响不大。

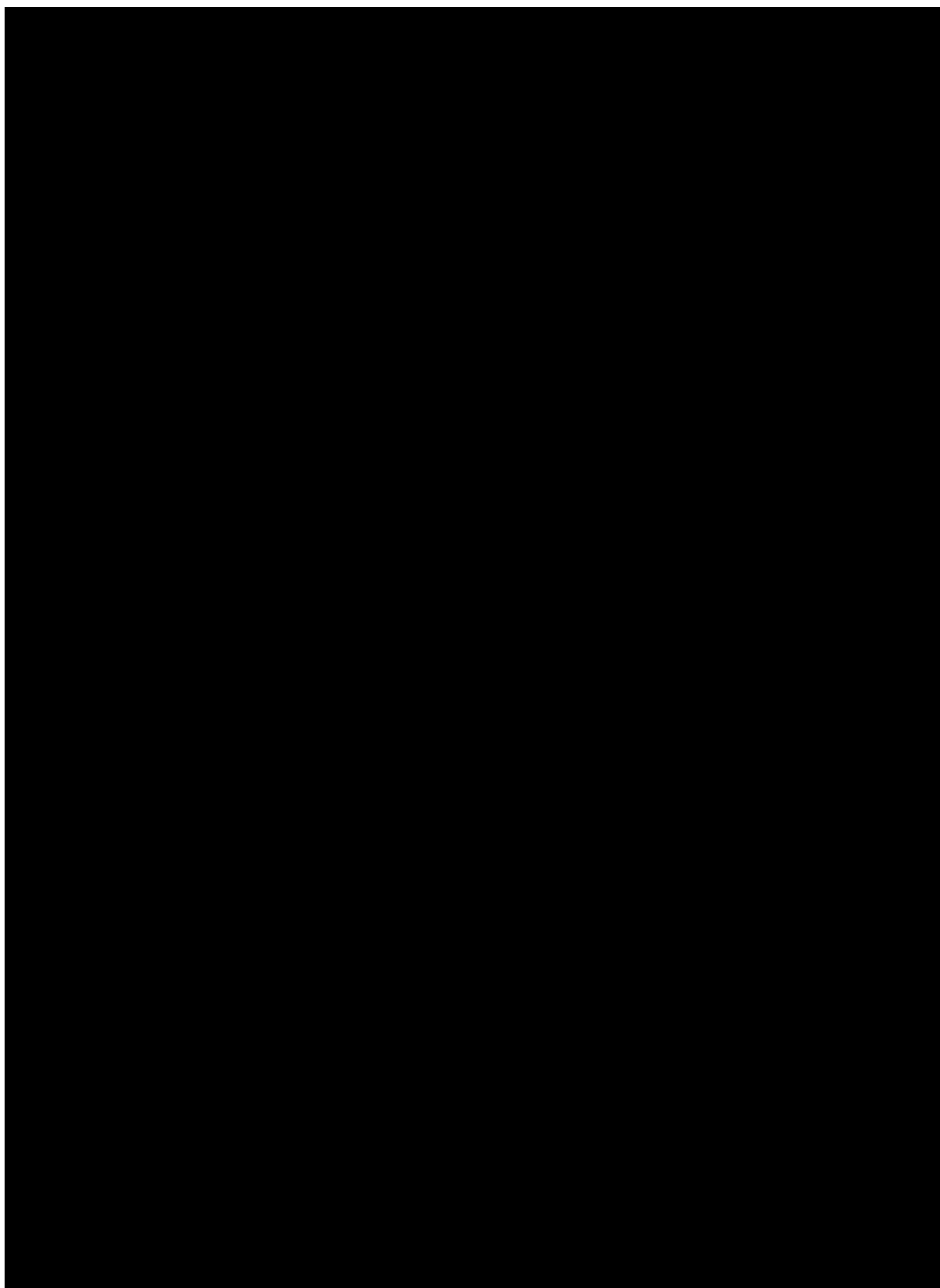
2) **不改盈利预测。**鉴于市场价格将继续上涨，宝钢6月份价格上涨属于大概率事件，5月份企业应属于最低水平。我们维持宝钢月份一季度0.18元，上半年0.35元、全年0.84元的盈利预测。

图表4 宝钢5月板材价格调整明细（元/吨）

宝钢2011年5月份板材价格调整明细					
品种	热轧	酸洗	冷轧	镀锌	彩涂
规格	5.5*1500	2.75*1250	1.0*1250	1.0*1250	0.5*1000
材质	SS400	SPHC	DC01	DC51D+Z	TDC51D+Z
调整幅度	-200	-200	-300	-300	-300
上月追补	200	200	300	0	0
表列价格	4692	5357	5396	5347	7057
备注	直发卷	卷价	卷价	卷价	卷价
备注：1、表列价格中，不体现优惠幅度；					
2、以上价格均不含税，详情以钢厂实际订货合同为准。					

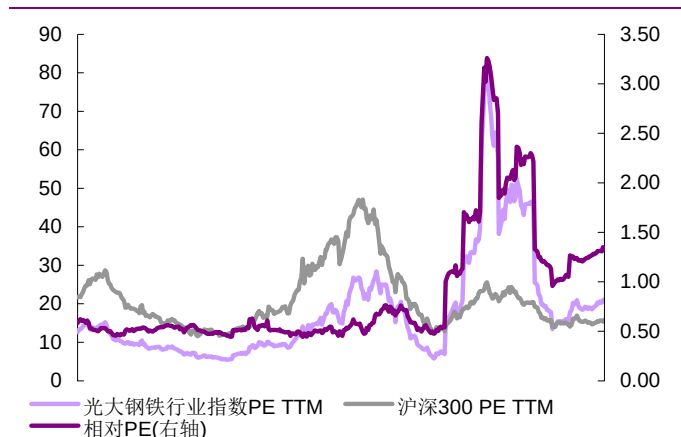
附图（表）：

图表 1 光大钢铁重点关注核心指标一周变化一览



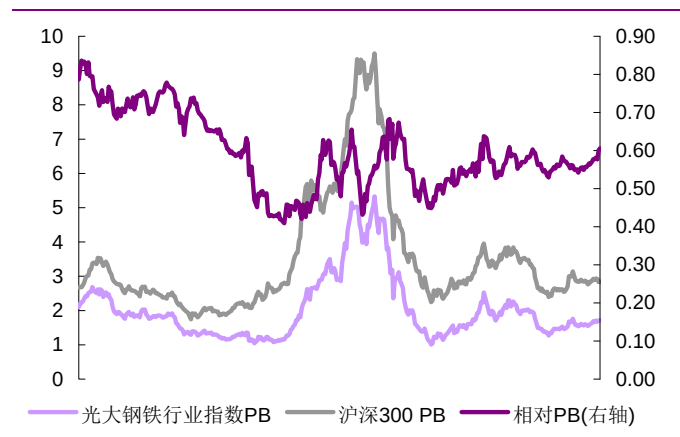
钢铁行业估值：目前相对 PE 为 1.477，较上周 1.445 偏离大市

图表 2 光大钢铁行业 PE 及相对 PE



资料来源：光大证券研究所

图表 3 光大钢铁行业 PB 及相对 PB



资料来源：光大证券研究所

注：光大钢铁行业指数由 41 家钢铁及相关行业公司组成，进一步了解构成，请联系光大钢铁行业研究团队。

本周建筑钢材继续小幅上涨

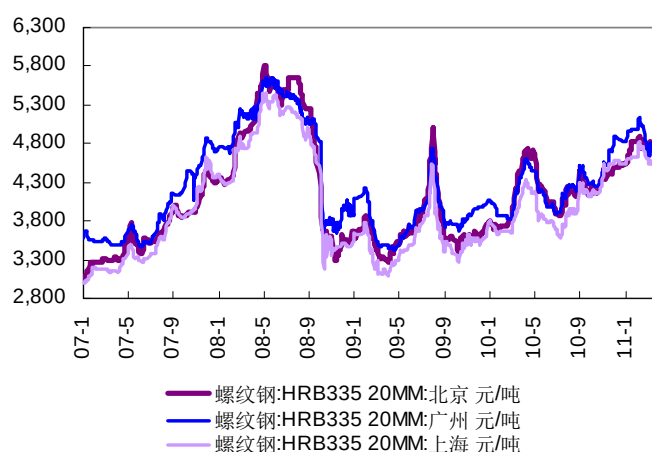
现货螺纹钢 4610 元/吨，上周 4550 元/吨，本周涨幅 1.3%；

现货线材 4640 元/吨，上周 4560 元/吨，本周涨幅 1.8%；

现货热轧 4850 元/吨，上周 4780 元/吨，本周涨幅 1.5%；

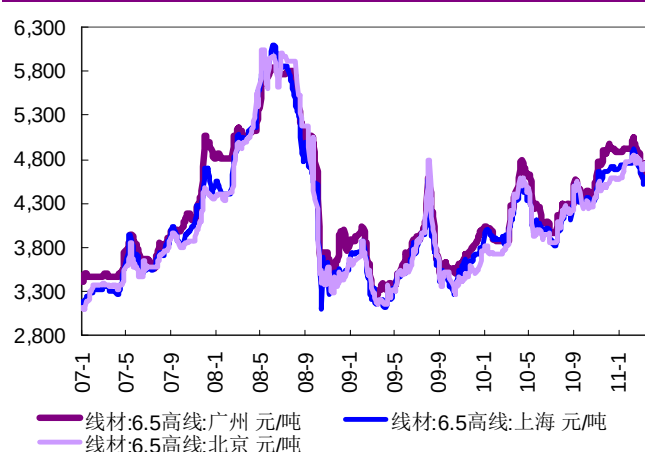
现货冷轧 5560 元/吨，上周 5550 元/吨，本周涨幅 0.2%；

图表 4 螺纹钢价格走势（北京/广州/上海）



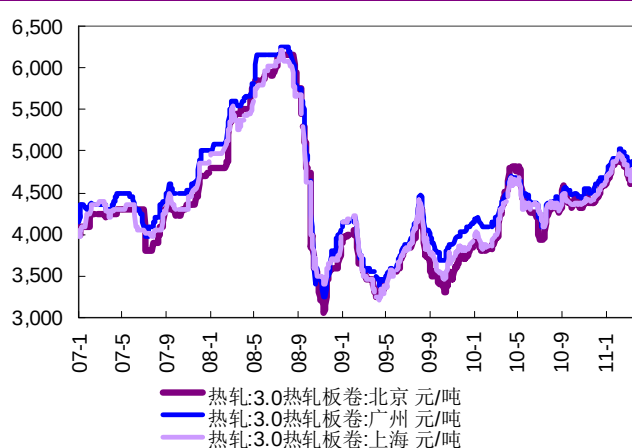
资料来源：光大证券研究所

图表 5 线材价格走势（北京/广州/上海）



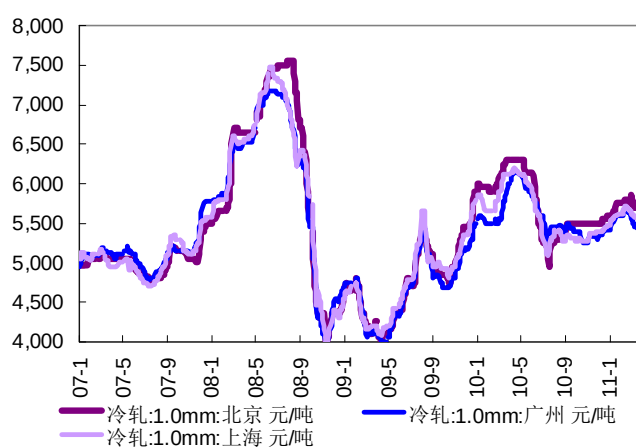
资料来源：光大证券研究所

图表 6 热轧薄板价格走势（北京/广州/上海）



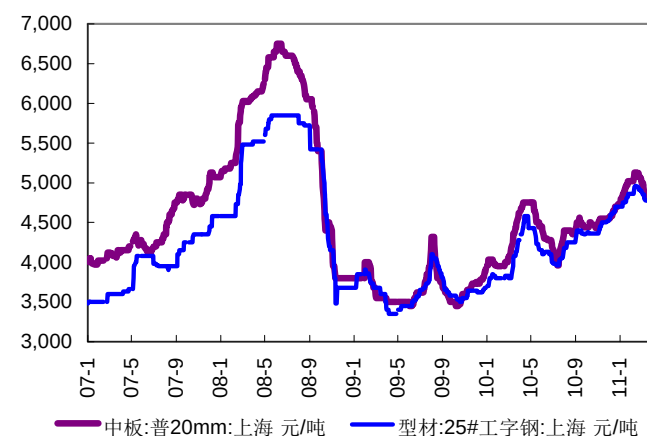
资料来源：光大证券研究所

图表 7 冷轧薄板价格走势（北京/广州/上海）



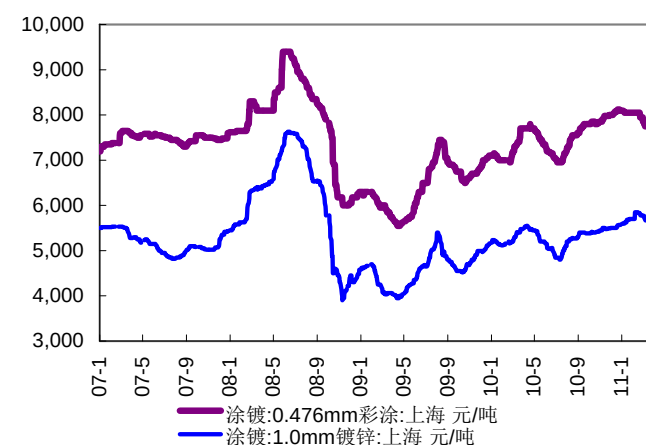
资料来源：光大证券研究所

图表 8 中板、型材价格走势



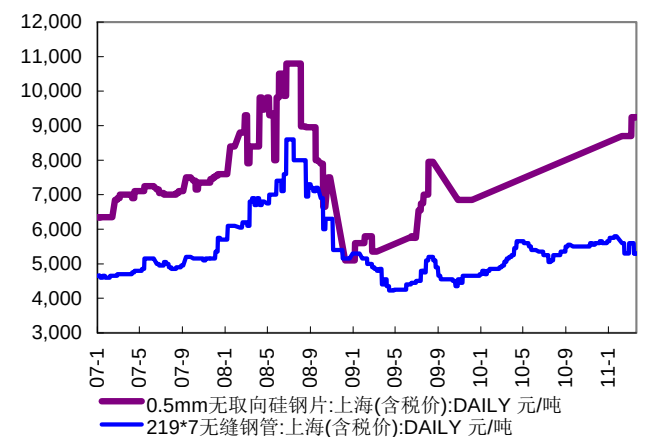
资料来源：光大证券研究所

图表 9 彩涂板、镀锌板价格走势



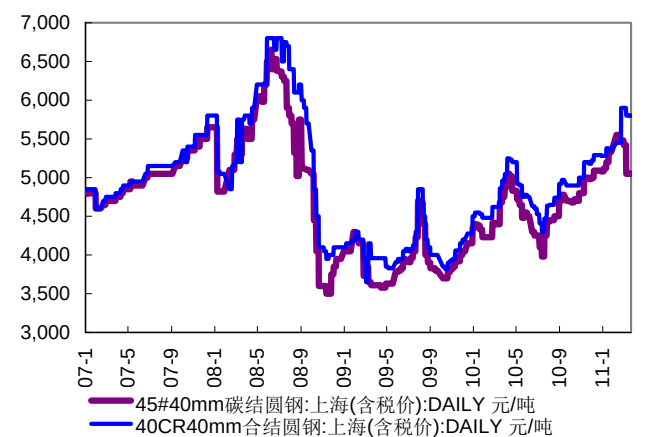
资料来源：光大证券研究所

图表 10 碳结圆钢、合结圆钢价格走势



资料来源：光大证券研究所

图表 11 无取向硅钢价格走势



资料来源：光大证券研究所

本周螺纹钢、线材品种毛利全面上涨

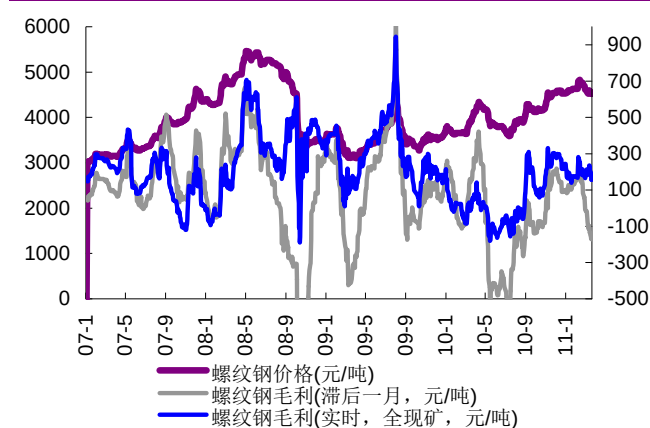
螺纹钢毛利 45 元/吨，上周-92 元/吨，本周涨幅 137 元/吨；

线材毛利 71 元/吨，上周-83 元/吨，本周涨幅 154 元/吨；

热轧毛利-50 元/吨，上周-195 元/吨，本周涨幅 145 元/吨；

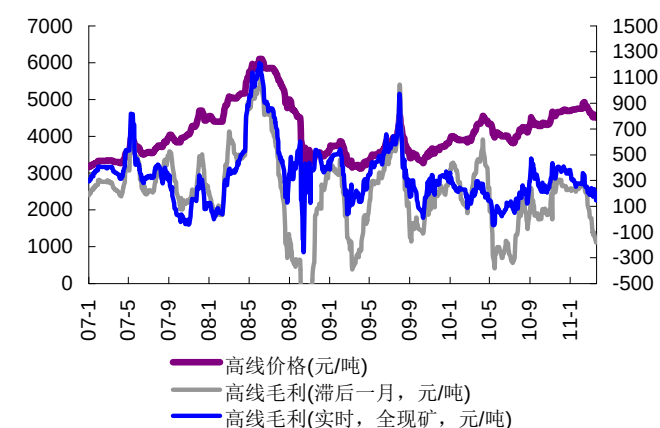
冷轧毛利 7 元/吨，上周-87 元/吨，本周涨幅 94 元/吨；

图表 12 螺纹钢毛利及价格走势



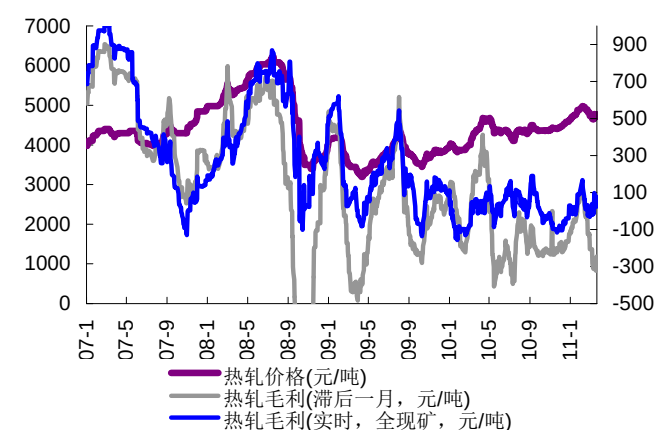
资料来源: 光大证券研究所

图表 13 线材毛利及价格走势



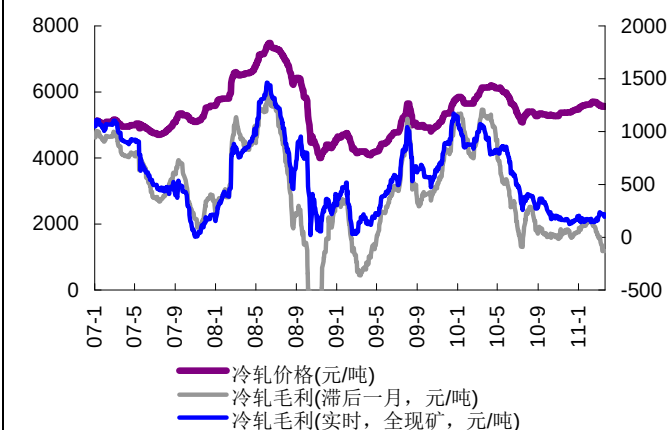
资料来源: 光大证券研究所

图表 14 热轧薄板毛利及价格走势



资料来源: 光大证券研究所

图表 15 冷轧薄板毛利及价格走势



资料来源: 光大证券研究所

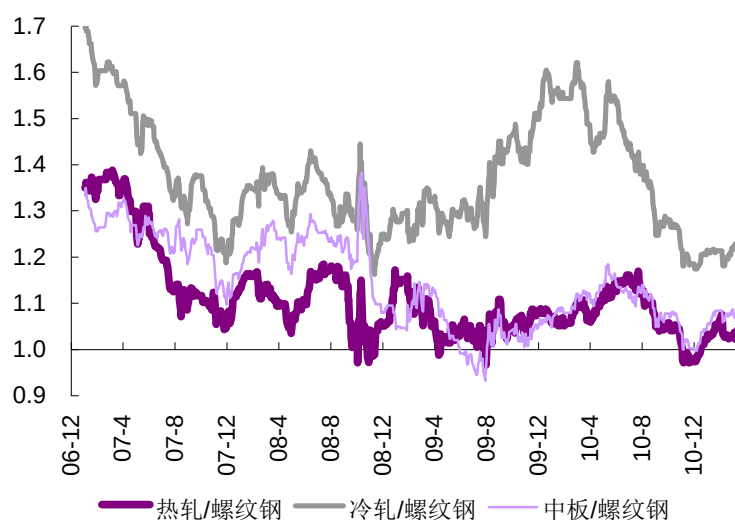
本周冷轧相对螺纹钢溢价率小幅下跌

热轧溢价 105%，上周 105%，本周涨幅 0.1%；

冷轧溢价 121%，上周 122%，本周涨幅-1.1%；

中板溢价 107%，上周 107%，本周涨幅 0.1%。

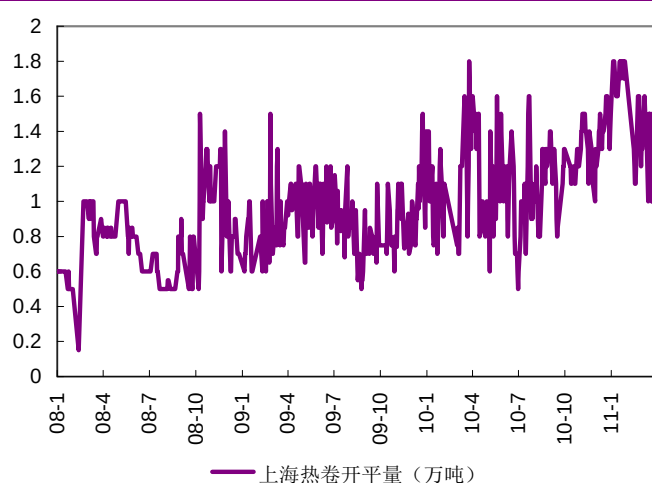
图表 16 2007 以来热轧、冷轧、中板各品种与螺纹钢的溢价率变化



资料来源：光大证券研究所

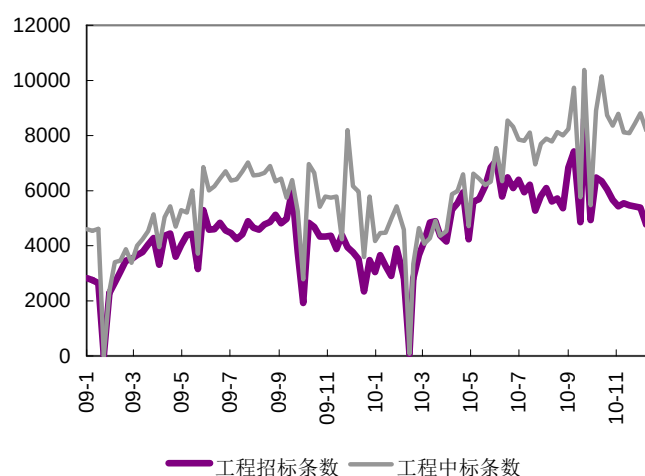
上海热卷开平量显著上涨

图表 17 上海热轧卷板开平量走势



资料来源：光大证券研究所

图表 18 全国工程招标数及中标数



资料来源：光大证券研究所

本周板材国内外价差较上周有所缩小

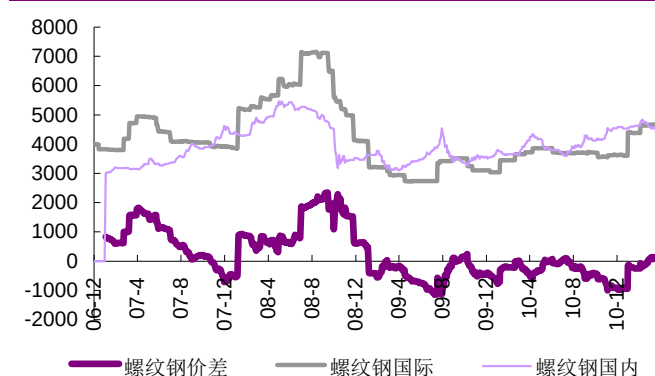
螺纹钢国际价差 30 元/吨，上周 99 元/吨，本周涨幅-69 元/吨；

线材国际价差 164 元/吨，上周 253 元/吨，本周涨幅-89 元/吨；

热轧国际价差 444 元/吨，上周 524 元/吨，本周涨幅-80 元/吨；

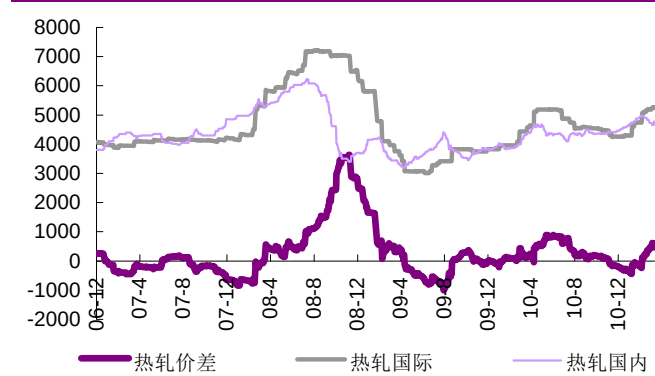
冷轧国际价差 453 元/吨，上周 474 元/吨，本周涨幅-21 元/吨；

图表 19 螺纹钢国际与国内价差走势（国际-国内）



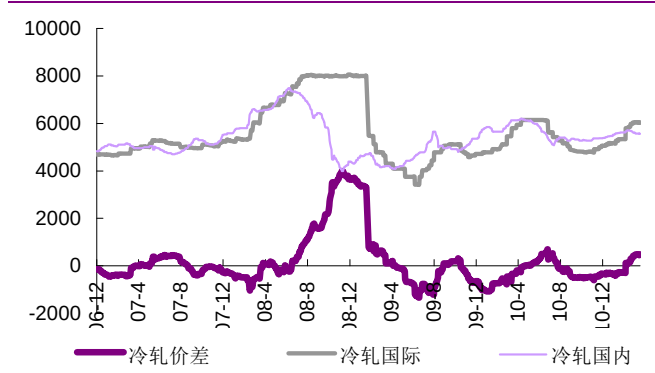
资料来源：光大证券研究所

图表 20 热轧薄板国际与国内价差走势（国际-国内）



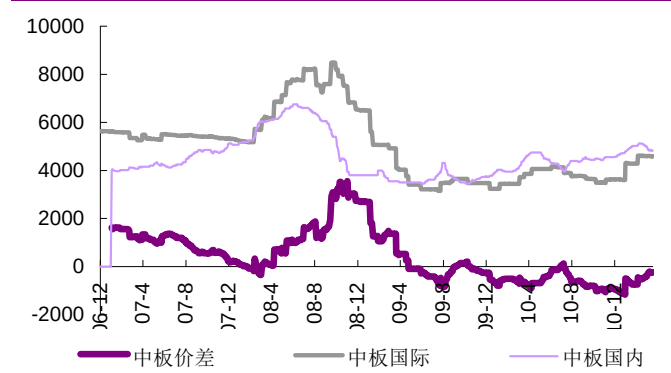
资料来源：光大证券研究所

图表 21 冷轧薄板国际与国内价差走势（国际-国内）



资料来源：光大证券研究所

图表 22 中板国际与国内价差走势（国际-国内）



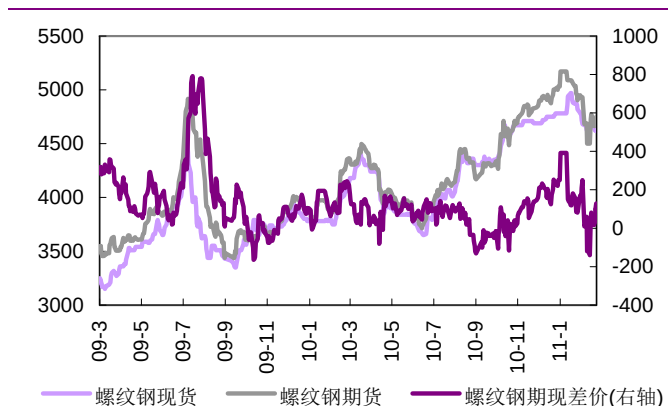
资料来源：光大证券研究所

本周螺纹钢期现价差较上周略有上涨

本周螺纹钢期现价差 55 元/吨，上周 50 元/吨；

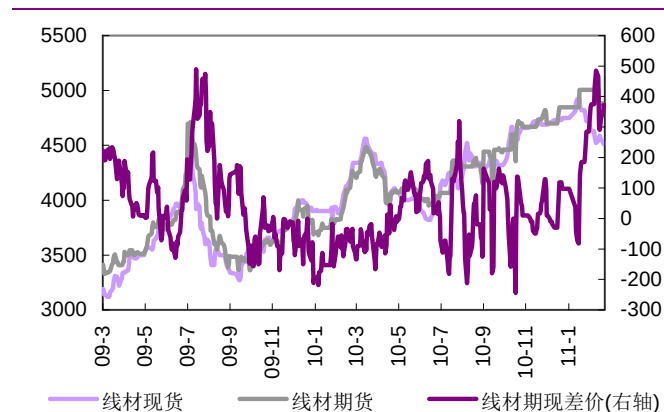
本周线材期现价差 241 元/吨，上周 321 元/吨；

图表 23 螺纹钢期货与现货价差（期货-现货）



资料来源：光大证券研究所

图表 24 线材期货与现货价差（期货-现货）



资料来源：光大证券研究所

本周建筑钢材库存继续下跌

螺纹钢库存 685 万吨，上周 702 万吨，本周涨幅-2.4%；

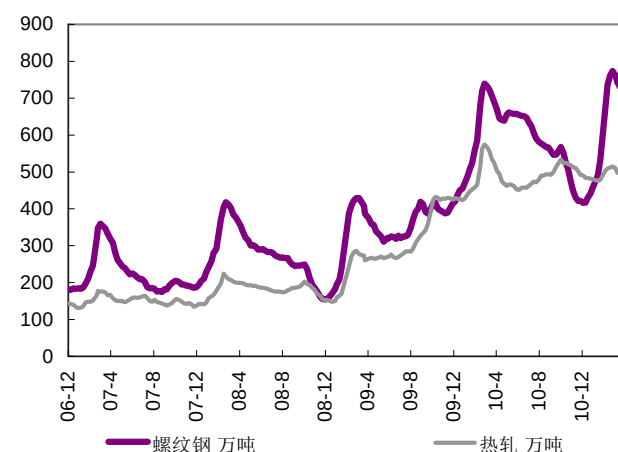
线材库存 213 万吨，上周 224 万吨，本周涨幅-4.6%；

热卷库存 470 万吨，上周 478 万吨，本周涨幅-1.7%；

中板库存 164 万吨，上周 165 万吨，本周涨幅-0.7%；

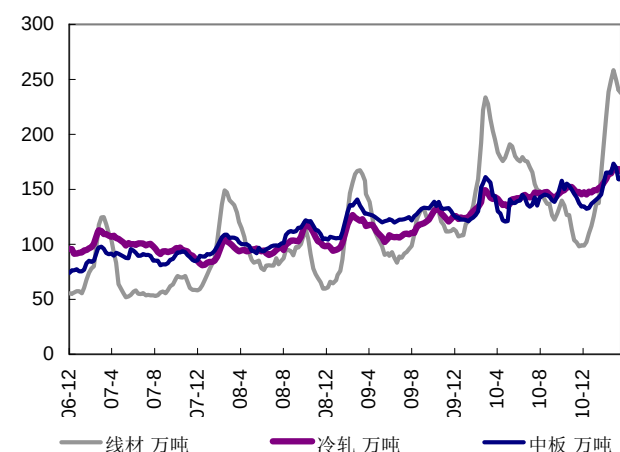
冷卷库存 157 万吨，上周 158 万吨，本周涨幅-1.2%；

图表 25 螺纹钢、热轧卷板的库存走势



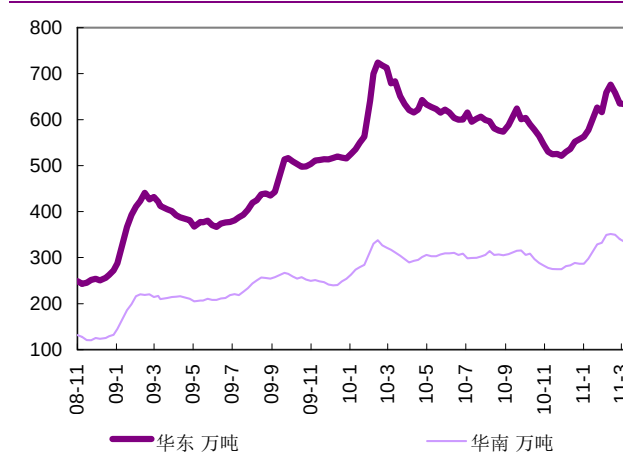
资料来源：光大证券研究所

图表 26 线材、中板、冷轧卷板的库存走势



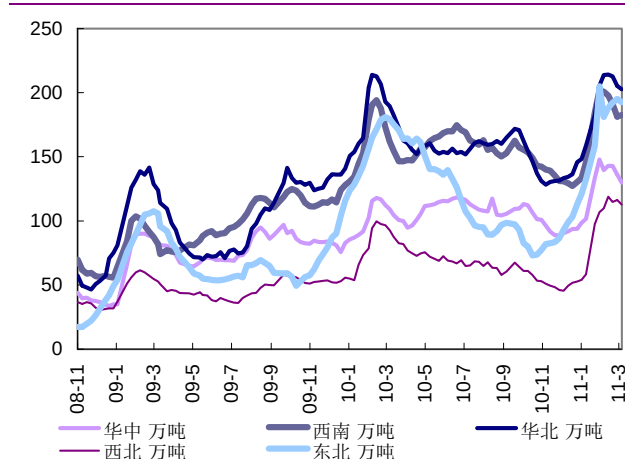
资料来源：光大证券研究所

图表 27 华东、华南钢材库存走势



资料来源：光大证券研究所

图表 28 华中、西南、华北、西北、东北钢材库存走势



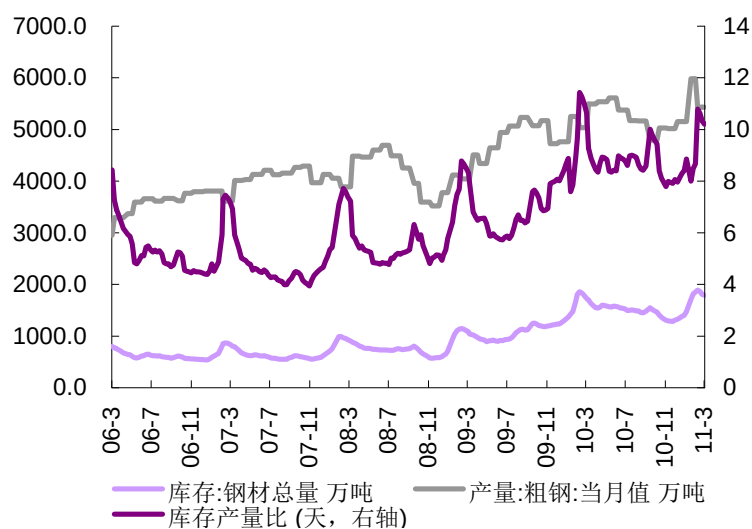
资料来源：光大证券研究所

本周国内钢材总库存小幅下跌，继续回落

本周库存产量比为 9.3 天，上周为 9.5 天，本周涨幅-2.2%；

本周国内总库存 1688 万吨，上周 1727 万吨，本周涨幅-2.2%；

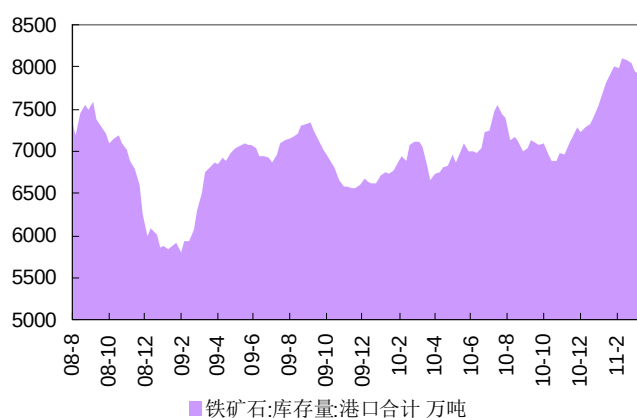
图表 29 主要城市主要钢材品种库存总计与当月产量比例



资料来源：光大证券研究所

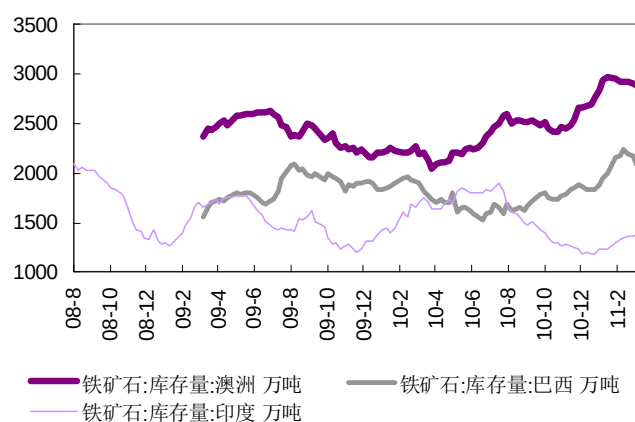
本周进口铁矿石库存小幅下降

图表 30 港口铁矿石库存总计



资料来源：光大证券研究所

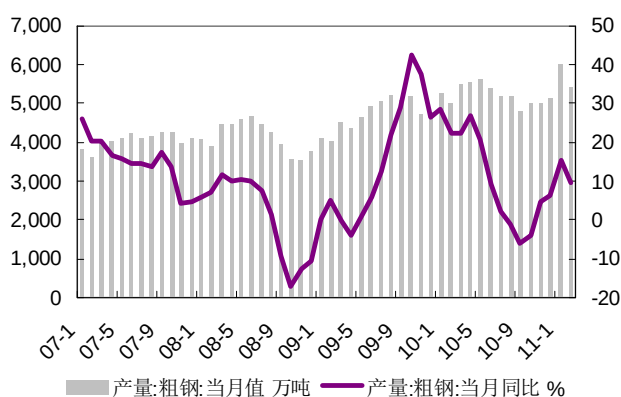
图表 31 港口铁矿石分品种库存(澳洲/巴西/印度)



资料来源：光大证券研究所

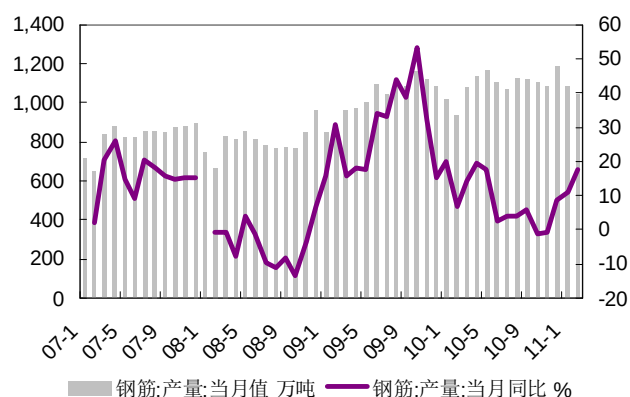
国内钢铁产量略有下降

图表 32 2007 年以来国内粗钢产量走势



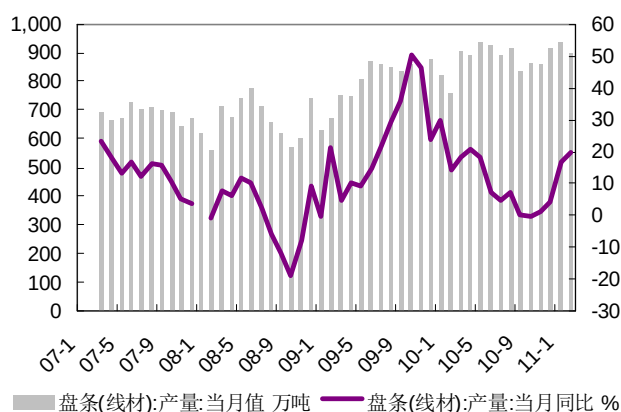
资料来源：光大证券研究所

图表 33 2007 年以来国内钢筋（螺纹钢）产量走势



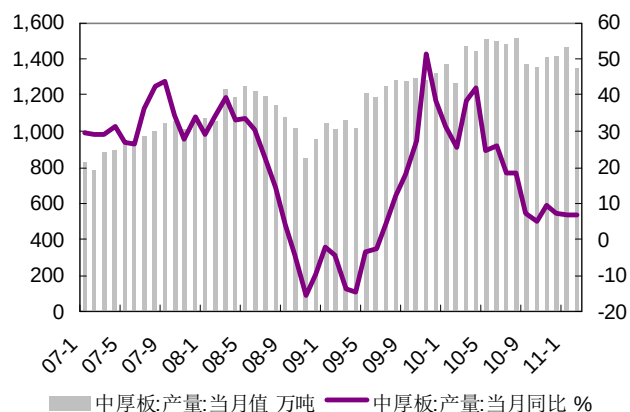
资料来源：光大证券研究所

图表 34 2007 年以来国内线材产量走势



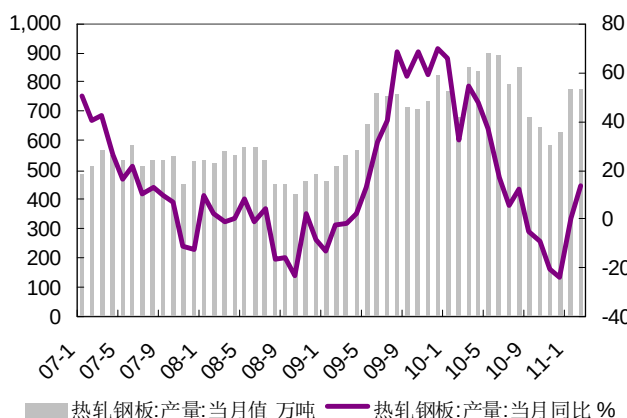
资料来源：光大证券研究所

图表 35 2007 年以来国内中厚板产量走势



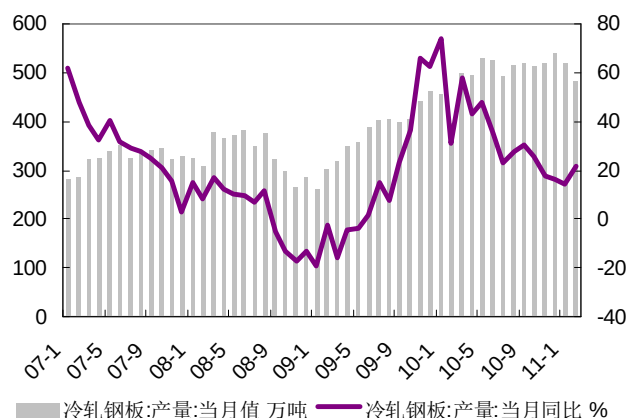
资料来源：光大证券研究所

图表 36 2007 年以来国内热轧钢板产量走势



资料来源: 光大证券研究所

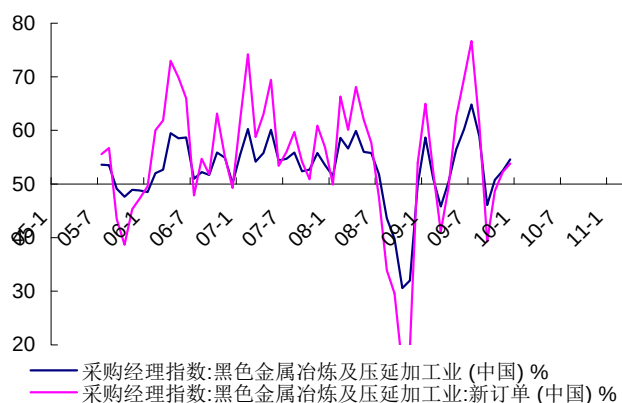
图表 37 2007 年以来冷轧钢板产量走势



资料来源: 光大证券研究所

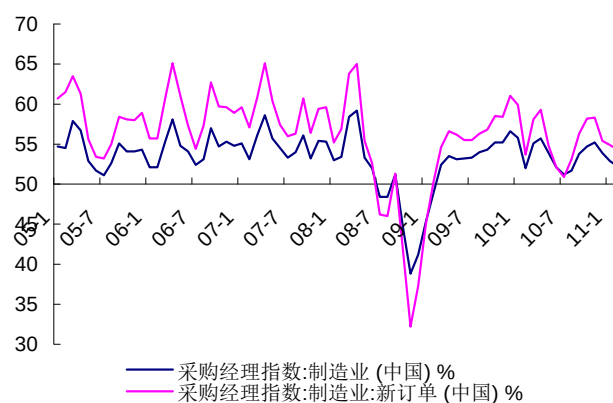
采购经理人指数 (PMI) 有企稳回升迹象

图表 38 黑色金属冶炼及压延加工业 PMI (综合指数/新订单指数)



资料来源: 光大证券研究所

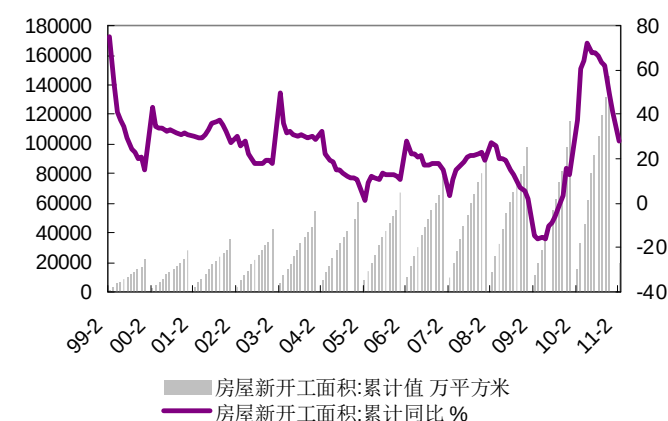
图表 39 制造业 PMI (综合指数/新订单指数)



资料来源: 光大证券研究所

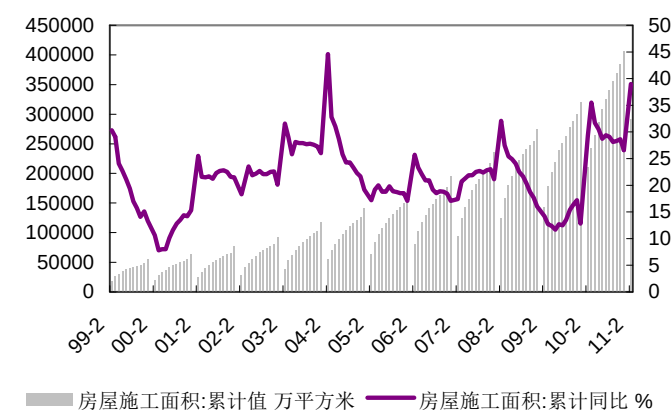
房地产、汽车、家电下游需求环比上升

图表 40 国内房屋新开工面积走势



资料来源: 光大证券研究所

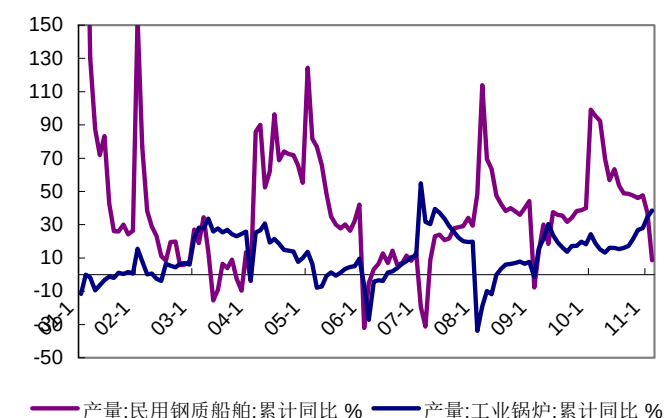
图表 41 国内房屋施工面积走势



资料来源: 光大证券研究所

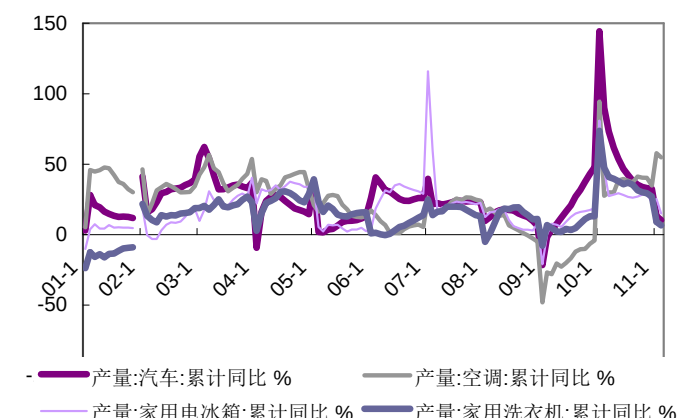
注: 房地产业是建筑钢材(螺纹钢、线材等)的下游行业, 我们认为房屋新开工面积和房屋施工面积可以反映建筑钢材的需求驱动因素。

图表 42 国内工业锅炉、船舶销量同比增速



资料来源: 光大证券研究所

图表 43 国内汽车、家电产品销量同比增速



资料来源: 光大证券研究所

注: 汽车制造业、家电制造业是冷轧钢板的下游行业, 而锅炉、船舶制造业是中厚板的下游行业; 我们认为汽车、家电产品的产量可以反映冷轧钢板的需求驱动因素, 而锅炉、船舶的产量则反映了中厚板的需求驱动因素。

图表 44 光大钢铁行业重点推荐公司及国际钢铁行业估值一览

名称	股价	评级	EPS				PE				PB 09A
			TTM	09A	10E	11E	TTM	09A	10E	11E	
沪深300指数	3353							18.7			
标准普尔500指数	1328							15.5			
标准普尔500钢铁指数	199										
A股市场											
攀钢钒钛	13.6	增持	0.18	-0.27	0.16	0.38	73.5	-50.2	84.8	35.7	4.9
韶钢松山	4.1	增持	0.00	0.06	0.02	0.25	-6176.0	73.3	203.5	16.3	1.2
太钢不锈	6.3	增持	0.33	0.16	0.26	0.40	19.1	39.3	24.0	15.6	1.7
鞍钢股份	8.3	买入	0.70	0.10	0.25	0.45	11.8	79.7	33.2	18.4	1.1
华菱钢铁	4.7	增持	-0.97	0.04	-0.70	0.16	-4.9	107.8	-6.7	29.5	1.0
三钢闽光	11.2	买入	0.22	0.08	0.20	0.58	50.8	141.4	55.9	19.3	2.2
武钢股份	4.7	增持	0.22	0.19	0.21	0.30	21.7	24.4	22.4	15.7	1.3
宝钢股份	7.2	增持	0.74	0.33	0.73	0.84	9.8	21.9	9.9	8.6	1.2
济南钢铁	3.6	增持	0.03	0.02	0.02	0.12	133.0	167.0	179.5	29.9	1.6
杭钢股份	6.2	买入	0.41	0.17	0.38	0.41	15.1	36.2	16.2	15.0	1.5
凌钢股份	11.3	买入	0.74	0.37	0.76	0.90	15.2	30.5	14.8	12.5	2.4
酒钢宏兴	12.9	买入	0.56	0.16	0.46	0.62	23.2	82.4	28.1	20.9	2.4
八一钢铁	15.6	买入	0.69	0.14	0.70	1.10	22.7	111.3	22.3	14.2	3.5
马钢股份	3.9	增持	-	0.05	0.15	0.25	-	76.1	25.9	15.5	-
柳钢股份	5.9	买入	0.25	0.11	0.25	0.41	23.1	55.7	23.5	14.3	2.9
美洲市场											
美国钢铁	52.8		-3.36	-3.36	3.99	6.22	-15.7	-15.7	13.2	8.5	2.0
纽柯公司	46.4		0.44	0.42	2.78	3.93	105.5	110.5	16.7	11.8	2.4
Gerdau股份公司	20.0		1.79	0.79	1.64	2.38	11.2	25.3	12.2	8.4	1.5
欧洲市场											
安赛乐米塔尔	25.7		1.62	1.46	2.91	4.18	15.8	17.6	8.8	6.1	0.9
Evrz Group SA	39.3		1.29	1.32	2.72	3.48	30.5	29.8	14.4	11.3	3.0
蒂森克虏伯有限公司	30.2		1.73	1.77	2.15	3.48	17.5	17.1	14.1	8.7	1.5
谢韦尔钢铁公司	19.9		1.36	-0.57	0.78	2.06	14.6	-34.6	25.5	9.7	2.9
马格尼托哥尔斯克钢铁公司	1.1		0.04	0.02	0.10	0.13	28.2	47.5	10.5	8.1	1.2
亚洲市场											
新日本制铁	256.0		20.88	-1.83	17.53	24.14	12.3	-139.9	14.6	10.6	0.9
JFE 控股	2289.0		227.70	86.35	150.04	236.72	10.1	26.5	15.3	9.7	0.8
住友金属工业	178.0		6.86	-10.74	6.30	12.53	25.9	-16.6	28.3	14.2	1.0
浦项制铁公司	486500.0		54279	54279	57964	68112	9.0	9.0	8.4	7.1	1.1
塔塔钢铁有限公司	629.9		-24.82	-24.82	65.90	75.34	-25.4	-25.4	9.6	8.4	2.4
印度国营钢铁管理局有限公司	170.4		16.57	16.57	13.34	16.07	10.3	10.3	12.8	10.6	2.1
矿石企业											
淡水河谷公司	47.4		4.30	1.97	7.70	7.78	11.0	24.1	6.2	6.1	2.1
力拓有限公司	86.3		8.01	7.96	9.93	9.82	10.8	10.8	8.7	8.8	3.1
必和必拓有限公司	47.8		3.35	2.60	4.11	4.89	14.3	18.4	11.6	9.8	5.0
Fortescue 金属集团有限公司	6.7		0.26	0.21	0.54	0.76	25.4	31.4	12.4	8.8	12.2

资料来源：光大证券研究所

分析师介绍

胡皓，钢铁行业研究员，钢铁专业学士、硕士，具有 5 年以上钢铁行业研究经验，有扎实研究基础和敏锐市场感觉。2005 年 3 月毕业于北京科技大学（暨北京钢铁学院），曾先后供职于宝钢、世华财讯和中原证券，从事钢铁行业研究工作。

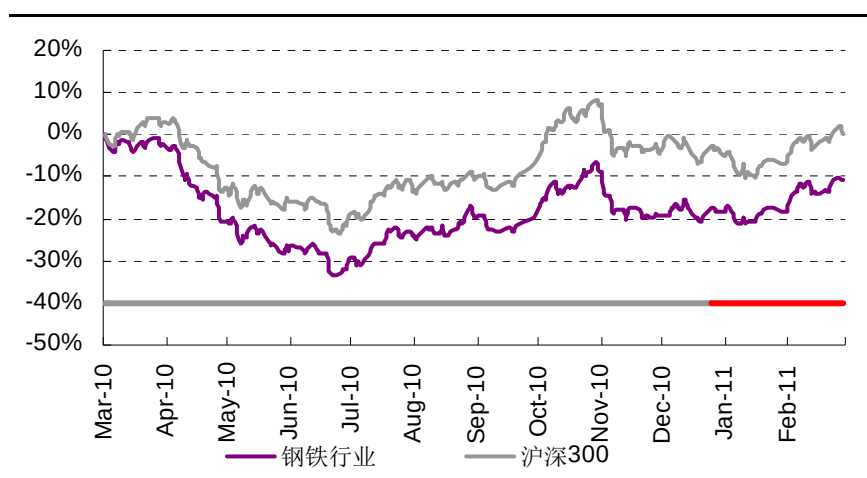
分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资建议历史表现图

钢铁行业

分析师：胡皓



资料来源：光大证券研究所

日期	行业评级
2011-01-04	增持
2011-01-10	增持
2011-01-17	增持
2011-01-24	增持
2011-01-30	增持
2011-02-14	增持
2011-02-21	增持
2011-02-28	增持
2011-03-07	增持
2011-03-14	增持

买入	增持	中性
减持	卖出	

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。
 市场基准指数为沪深 300 指数。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编: 200040
总机: 021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编: 200040
总机: 021-22169999 传真: 021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京				
	李大志 (主管)	010-68567189	13810794466	lidz@ebscn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebscn.com
	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebscn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebscn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebscn.com
	杨月		18910037319	yangyue1@ebscn.com
上海				
	杨日昕 (主管)	021-22169082	13817003122	yangrx@ebscn.com
	平珂 (主管)	021-22169152	13818133101	pingke@ebscn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebscn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebscn.com
	韩佳	021-22169491	13761273612	hanjia@ebscn.com
深圳				
	王汗青 (主管)	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebscn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebscn.com
	黄鹏华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebscn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebscn.com
	江虹	0755-83024029	13810482013	jianghong1@ebscn.com
专题				
QFII				
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebscn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebscn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebscn.com

风险提示及免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员，交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制，刊登，发表，篡改或者引用。

特别声明

光大证券股份有限公司创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。

经营业务许可证编号：z22831000

已获业务资格：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑与光大证券及其附属机构可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。